

2 september 2003

Commissie Corporate Governance
t.a.v. de heer drs. R. Abma
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG
www.commissiecorporategovernance.nl

Geachte Commissie,

Reactie op het concept voor De Nederlandse corporate governance code

1. Inleiding

- 1.1 Met belangstelling namen wij kennis van het concept voor De Nederlandse corporate governance code ("Code") zoals dat op 1 juli jl. door uw Commissie Corporate Governance ("Commissie") algemeen bekend is gemaakt. Wij juichen het toe dat beginselen van goed bestuur deze aandacht krijgen en worden vastgelegd in de Code ter vervanging en uitbreiding van de 40 aanbevelingen van de commissie Peters uit 1997.
- 1.2 Informatie- en communicatietechnologie heeft de internationalisering van het economisch verkeer sterk bevorderd. De ontwikkeling van een Europese (kapitaal)markt en de invoering van de Euro dragen daar aan bij. Kapitaalverschaffers maken dagelijks een keuze voor de ene of de andere (grensoverschrijdende) investering of desinvestering. Besturen van beursvennootschappen vragen zich met regelmaat af of deze de optimale vestigingsplaats hebben. Ook overheden buigen zich daarover met het oog op het veilig stellen van de concurrentiepositie van het bedrijfsleven in eigen land.
- 1.3 Deze omgeving vereist een adequate juridische infrastructuur waarin zorgvuldig rekening wordt gehouden met de belangen van de bij de vennootschap betrokken partijen. Dit laatste vergt goed ondernemerschap, in de zin zoals de Commissie aangeeft, te weten integer en transparant bestuur en met goed toezicht daarop. Deze uitgangspunten van de Code onderschrijven wij. De hamvraag is hoe dit te realiseren.
- 1.4 Wij plaatsen een aantal kanttekeningen bij de naar ons idee meest in het oog springende juridische aspecten en de praktische uitvoerbaarheid van de Code. Hiermee wordt gevolg gegeven aan de uitnodiging van de Commissie de Code van commentaar te voorzien. Hoofdstuk 2 van deze brief bevat onze reactie. Tegelijkertijd doen wij enkele aanbevelingen. Alhoewel wij bekend zijn met de afgebakende opdracht van de Commissie hebben deze soms een karakter dat verder reikt dan de Code beoogt.
- 1.5 Internationalisering van het economisch verkeer en de problemen die daarmee gepaard gaan vragen om een grensoverschrijdende visie en aanpak. Bovendien dient de Code volgens de taakopdracht van de Commissie in te pas te lopen met de internationale

ontwikkelingen. Wij hebben om die reden in onze reactie gedachten omtrent corporate governance betrokken zoals deze elders in Europa en de Verenigde Staten zijn of worden gevormd. Het kan niet anders dan dat de tot dusver geldende Nederlandse gezichtspunten aan betekenis inboeten.

- 1.6 Deze inleiding sluiten wij af met enkele algemene observaties. Een gedragscode lijkt minder dwingend dan een wet maar dat geldt in ieder geval niet voor deze Code. Het voorstel ziet op een groot aantal bindende voorschriften. Daarvan afwijken is weliswaar mogelijk maar dat dient gemotiveerd te worden. Bij de uitleg waar en waarom wordt afgeweken, dient bedacht te worden dat de mogelijkheid bestaat ter verantwoording te worden geroepen. Uiteindelijk kan de redengeving op verzoek van belanghebbenden door de Ondernemingskamer worden getoetst.
- 1.7 Bij invoering van vergelijkbare codes in omringende landen bestond de vrees voor meer nadelen dan voordelen. De praktijk reageerde soms furieus. Bij de nadelen dacht men hoofdzakelijk aan tijd, geld en moeite. 'Tick the box' biedt een uitweg, maar dat was ook niet de bedoeling. Het gaat immers om transparantie, informatievoorziening en bovenal om het veilig stellen van goed ondernemerschap. Met het aankruisen van wat wel en niet van toepassing is, wordt dat doel niet bereikt.
- 1.8 In het Verenigd Koninkrijk pakt naleving van de Combined Code¹ positief uit. Men past de code veelal toe waardoor weinig hoeft te worden uitgelegd. Dit is vermoedelijk het gevolg van jarenlange ervaring² met corporate governance voorschriften en de aanpak daarvan. In de preambule van de Combined Code wordt de toon gezet en na uiteenzetting van de principes en bepalingen, volgen zelfs praktische suggesties voor uitvoering.³ Het is te overwegen ook de Code uit te breiden met een leidraad voor de praktijk. Voorts is denkbaar, onder handhaving van de principes, het aantal *best practice* bepalingen te verminderen. Dat zal naar ons oordeel bovendien drempelverhogend werken voor eventuele niet-naleving van de Code.

2. Reactie op de Code

Preambule

Toepassingsbereik

- 2.1 Zoals uit de preambule blijkt ziet de Code 'primair' op beursgenoteerde vennootschappen met statutaire zetel in Nederland. Daarnaast 'kan het merendeel van de principes evenwel ook worden toegepast op andere grote rechtspersonen'.
- 2.2 De opdracht van de Commissie is om een handreiking te bieden aan beursgenoteerde ondernemingen voor het verbeteren van hun corporate governance. Daarbij wordt geen onderscheid gemaakt ten aanzien van de vestigingsplaats. De Commissie doet dat wel. Zij voegt toe dat de Code ziet op beursgenoteerde vennootschappen met een statutaire zetel in Nederland. Wij vragen ons af of laatstgenoemde beperking geboden is.

¹ *The Combined Code on Corporate Governance*, juli 2003.

² *The Cadbury Report*, 1992.

³ De preambule van de Combined Code bepaalt onder 7 onder meer dat '*Whilst shareholders have every right to challenge companies' explanations if they are unconvincing, they should not be evaluated in a mechanistic way and departures from the Code should not be automatically treated as breaches*'. Zie voor praktische suggesties voor uitvoering *The Combined code on Corporate Governance, Suggestions for good practice from the Higgs report*, januari 2003, pagina 59 – 79.

- 2.3 Onduidelijk is waarom buitenlandse vennootschappen met een beursnotering in Nederland niet aan de Code zouden moeten voldoen. Er wordt immers een beroep gedaan op de Nederlandse kapitaalmarkt. Daarmee dienen deze vennootschappen zich in beginsel aan dezelfde regels te houden als die waaraan Nederlandse beursvennootschappen zich hebben te houden. In de Verenigde Staten is dat niet anders. Zo zijn bijvoorbeeld op Nederlandse vennootschappen met beursnotering aldaar de Sarbanes–Oxley Act en de daaruit voortkomende regels van toepassing. Toepassing van de Code is niet nodig indien buitenlandse vennootschappen met een beursnotering in Nederland in het land van hun statutaire zetel onderworpen zijn aan vergelijkbare corporate governance voorschriften.
- 2.4 Onwenselijk is om in het midden te laten wat met 'andere grote rechtspersonen' wordt bedoeld. De Combined Code bijvoorbeeld maakt duidelijk wat onder '*smaller companies*' wordt verstaan. Dat zijn ondernemingen '*below the FTSE 350 throughout the year immediately prior to the reporting year*'.⁴ Voor hen is de Combined Code op onderdelen niet van toepassing. Daar waar dat wel zo is, dienen zij zelf te beoordelen of de regels voor hen voldoende relevant zijn. Zo niet, dan dient dat te worden uitgelegd in de jaarlijkse '*corporate governance statement*'.
- 2.5 Mede vanwege die onduidelijkheid geven wij in overweging de Code niet verplicht toe te passen op andere rechtspersonen dan beursvennootschappen, groot of minder groot. Het zou volgens de opdracht van de Commissie primair moeten gaan om bescherming van kapitaalverschaffers. Bij niet-beursgenoteerde vennootschappen is er in de regel geen onder het publiek verspreid aandelenbezit. Voor die vennootschappen dient eerst onderzocht te worden welk deel van de Code ook voor hen zou moeten gelden. Daarbij valt te denken aan de in de Code voorgestelde regelingen voor tegenstrijdige belangen en de bevoegdheden van de algemene vergadering van aandeelhouders ("AvA").
- 2.6 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan dat de Code van toepassing zal zijn op in Nederland beursgenoteerde vennootschappen (inclusief vennootschappen met statutaire zetel buiten Nederland tenzij zij in het land van hun statutaire zetel onderworpen zijn aan vergelijkbare corporate governance voorschriften) en daarnaast te bepalen welke onderdelen van de Code ook van toepassing zijn op (nader omschreven) andere vennootschappen.

Naleving van de Code

- 2.7 De Commissie beveelt aan wettelijk vast te leggen dat beursgenoteerde vennootschappen verplicht zijn in het jaarverslag te verwijzen naar hun naleving van de Code. 'Pas toe of leg uit' dient te worden gecodificeerd. Voorts zou een panel moeten worden opgericht dat de Code doorlopend evalueert en zou ten minste elke drie jaar een nieuwe commissie moeten worden aangesteld die na openbare consultatie de Code evalueert en zonodig vernieuwt.
- 2.8 De voorgestelde wettelijke verankering van de 'pas toe of leg uit'-regel gaat ons niet ver genoeg. Welke sanctie verbindt de voorgestelde wettelijke regeling aan niet-naleving van de Code? Kapitaalverschaffers kunnen weliswaar net als nu bij niet-naleving van de Code bestuur en RvC in de AvA ter verantwoording roepen, met de voeten stemmen of de Ondernemingskamer vragen in te grijpen, maar die middelen kunnen minder geschikt zijn. Ook van het bestraffen van niet-naleving van de Code als economisch delict gaat onvoldoende afschrikkende werking uit. Wij zouden willen pleiten voor een (pro)actiever toezicht.

⁴ *The Combined Code on Corporate Governance*, juli 2003, pagina 7.

- 2.9 Naast een wettelijke verankering dient de verplichting tot naleving van de Code (net als in het Verenigd Koninkrijk⁵) te worden vastgelegd in het Fondsenreglement. Iedere beursgenoteerde vennootschap wordt op die manier op basis van de noteringsovereenkomst met Euronext Amsterdam N.V. ("Euronext") verplicht zich te conformeren aan de meest recente versie van de Code of uit te leggen waarom zij bepaalde regels van de Code niet volgt. De principes en *best practice* bepalingen kunnen worden opgenomen en bij voorkeur nader worden uitgelegd in een nieuwe bijlage (XIX) bij het Fondsenreglement.
- 2.10 Euronext zou de taak kunnen krijgen om jaarverslagen te toetsen op juiste naleving van de 'pas toe of leg uit'-regel. Daarnaast zouden aan artikel 65 van het Fondsenreglement meer op de Code toegesneden sancties dienen te worden toegevoegd. Behalve de paardemiddelen van schorsing en het doen vervallen van de notering (waar beleggers nu juist hinder van ondervinden) kan worden gedacht aan een boetesysteem in combinatie met de publicatie daarvan. Ook valt te denken aan de sanctiemiddelen waarover de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") beschikt aan wie de controlerende bevoegdheden van Euronext straks worden overgedragen. Voorts kan overwogen worden naar het Engelse model verplicht te stellen dat de accountant van de vennootschap een verklaring omtrent naleving van de 'pas toe of leg uit'-regel afgeeft.⁶ Een dergelijke verklaring kan in het jaarverslag worden opgenomen. Het is ter beperking van kosten aan te bevelen die verklaring te beperken tot hoofdzaken.
- 2.11 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan dat de Code en de 'pas toe of leg uit'-regel opgenomen worden in een bijlage bij het Fondsenreglement. Euronext (of de AFM) zou vervolgens de bevoegdheid dienen te hebben om het jaarverslag te controleren op juiste naleving van de 'pas toe of leg uit'-regel. De toezichthouder dient over passende sanctiemiddelen te beschikken. Desgewenst kan (daarnaast) de accountant verplicht worden een verklaring daaromtrent af te geven opdat deze aan het jaarverslag wordt toegevoegd.

Inwerkingtreding

- 2.12 Voorzien wordt om de Code per 1 januari 2004 in werking te doen treden zodat in het jaarverslag over het boekjaar 2003 reeds uitleg moet worden gegeven omtrent toepassing van de Code.
- 2.13 Hiermee wordt aan de Code feitelijk terugwerkende kracht gegeven. Immers, vennootschappen zullen dan nu reeds met de Code en de 'pas toe of leg uit'-regel rekening moeten houden.
- 2.14 Dit is alleen al vanwege de praktische uitvoerbaarheid onwenselijk. Bovendien lijkt het ook wat voorbarig om naleving voor te schrijven op basis van een Code die medio 2003 in concept is uitgebracht, gevolgd door een openbare consultatie tot 5 september 2003, en die vervolgens nog definitief vastgesteld dient te worden, welke vaststelling niet verwacht wordt vóór ultimo 2003.
- 2.15 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan dat de Code voor het eerst van toepassing zal zijn op boekjaren die starten op of na 1 januari 2004 (of zoveel later als de definitieve Code bekend wordt gemaakt).

⁵ *The Combined Code on Corporate Governance, Schedule C: Disclosure of corporate governance arrangements*, juli 2003, pagina 23.

⁶ In het Verenigd Koninkrijk ziet deze verklaring op naleving van een beperkt deel (slechts zeven bepalingen) van de Combined Code.

*De Code en het wetsvoorstel betreffende de nieuwe structuurregeling*⁷

- 2.16 Uit de preambule blijkt dat de Commissie het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling in ogenschouw heeft genomen bij het opstellen van de Code. De Commissie respecteert de voorgenomen wetgeving.⁸
- 2.17 De Code is een uitvloeisel van de corporate governance gedachte waarbij goed ondernemerschap en goed toezicht twee belangrijke steunpilaren vormen. De Nederlandse structuurregeling raakt het hart van de corporate governance en daarmee het hart van de Code. De huidige tijdgeest is erop gericht om de macht en beslissingsbevoegdheid (binnen de grenzen van redelijkheid en billijkheid) terug te brengen bij de kapitaalverschaffers. De aandeelhouders en met name de AvA dienen hierom een volwaardige rol te spelen in het systeem van *checks and balances* in de vennootschap.
- 2.18 Zowel de huidige structuurregeling als de nieuwe structuurregeling geven de aandeelhouders onvoldoende macht om een volwaardige rol te spelen in het systeem van *checks and balances* omdat beide versies van de structuurregeling blijven uitgaan van benoeming en ontslag van bestuurders door de RvC en individueel ontslag van commissarissen niet mogelijk maken. Sterker nog, de nieuwe structuurregeling zou zelfs kunnen worden beschouwd als een achteruitgang voor de aandeelhouders van beursgenoteerde (niet-beheerste) structuurvennootschappen in verband met het nieuwe bijzondere aanbevelingsrecht van de ondernemingsraad bij benoeming van één derde van de RvC.
- 2.19 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan dat de Commissie adviseert de verplichte toepassing van de (nieuwe) structuurregeling af te schaffen maar tevens adviseert de mogelijkheid tot vrijwillige toepassing daarvan te handhaven. Voortzetting van de vrijwillige toepassing van de (nieuwe) structuurregeling zou daarbij ieder tweede jaar voor de AvA geagendeerd dienen te worden opdat aandeelhouders zich geregeld kunnen uitspreken over de wenselijkheid daarvan.

Raad van bestuur*Bezoldiging van de bestuurder*

- 2.20 De Code schrijft voor dat de economische waarde⁹ van de variabele bezoldigingscomponenten niet meer dan 50% van de totale bezoldiging van de bestuurder bedraagt.

⁷ Wij hebben kennis genomen van het persbericht van het Ministerie van Justitie van 28 augustus 2003 ter zake van een aanpassing van het wetsvoorstel aanpassing structuurregeling. Ten tijde van het schrijven van deze brief was de nota van wijziging niet beschikbaar. Om die reden hebben wij deze aanpassingen hierin niet betrokken.

⁸ Wanneer hierna wordt verwezen naar de (nieuwe) structuurregeling dan wordt bedoeld op de bepalingen van het wetsvoorstel die zien op de structuurregeling zelf en niet op aanverwante bepalingen zoals het voorgestelde art. 2:107a BW.

⁹ Wat wordt met de economische waarde van de variabele bezoldigingscomponenten precies bedoeld? Vallen reeds in voorgaande jaren toegekende (al dan niet uitoefenbare) opties daar ook onder? Is de peildatum voor de economische waarde het moment van toekenning of de relevante balansdatum? De waarde van optiepakketten kan behoorlijk fluctueren en daarmee kan de eventueel beschikbare ruimte voor variabele bezoldiging binnen de 50% aanzienlijk worden beïnvloed.

- 2.21 Wij vragen ons af of vennootschappen en bestuurders zich aan deze bepaling zullen (kunnen) houden. Op grond van de 'pas toe of leg uit'-regel is afwijking van deze bepaling mogelijk. Voorts is denkbaar dat als gevolg van dit voorschrift het vaste deel van de bezoldiging omhoog gaat. Wij achten het waarschijnlijk dat deze bepaling tot ontwijkend gedrag zal leiden waardoor het nut hiervan bij voorbaat ondergraven wordt.
- 2.22 Daarnaast is er een meer principiële bezwaar. De ervaring leert dat hogere respectievelijk prestatiegerichte beloningen kunnen bijdragen tot een beter functionerend management. Niet voor niets moedigt bijvoorbeeld in het Verenigd Koninkrijk de Combined Code prestatiegerelateerde beloning aan door voor te schrijven dat dit een '*significant proportion of the total remuneration package of executive directors*' zou moeten zijn.¹⁰
- 2.23 Wat hier ook van zij, de bezoldiging dient zodanig te kunnen zijn dat in een internationale markt deskundige bestuurders kunnen worden aangetrokken tegen in die markt conforme beloningen. Zolang daarbij transparantie wordt betracht, zoals ook op dit punt bepleit in de Code, en het belang van de vennootschap (ook op termijn) in acht wordt genomen, zien wij geen aanleiding de variabele bezoldiging op de voorgestelde wijze te beteugelen.
- 2.24 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan de regeling omtrent het maximum percentage van de variabele bezoldigingscomponenten achterwege te laten.

Arbeidsrechtelijke positie en ontslag van de bestuurder

- 2.25 Het voorstel om de bestuurder van een beursvennootschap niet als een werknemer te beschouwen is opzienbarend. De arbeidsrechtelijke en sociaal-verzekeringsrechtelijke gevolgen daarvan zullen aanzienlijk zijn.¹¹
- 2.26 De Commissie verklaart zich summier nader ten aanzien van dit drastische voorstel. De achterliggende reden is naar wij aannemen de verlangde flexibiliteit. Een bestuurder die niet functioneert moet te allen tijde kunnen worden ontslagen zonder gehinderd te worden door bijvoorbeeld het opzegverbod tijdens ziekte. Bovendien lijkt bij de Commissie de gedachte te hebben geleefd dat bestuurders van beursvennootschappen economisch niet afhankelijk zijn van het inkomen uit dienstverband. Naar ons idee geldt eerder het tegendeel voor bestuurders van de meeste beursvennootschappen.
- 2.27 Op zichzelf hebben wij begrip voor de verlangde flexibiliteit ten aanzien van beloning, vergoeding bij ontslag en periodieke evaluatie van bestuurders. Het volledig ontnemen van de arbeidsrechtelijke bescherming schiet evenwel zijn doel voorbij. Naar ons oordeel is het voldoende slechts op onderdelen het arbeidsrecht niet toe te passen.
- 2.28 De Commissie doet dienaangaande twee voorstellen, te weten (i) de bestuurder dient te worden benoemd voor een periode van maximaal vier jaar welke termijn telkens voor maximaal dezelfde periode kan worden verlengd en (ii) de maximale vergoeding bij onvrijwillig ontslag is éénmaal het (vaste) jaarsalaris, ongeacht de lengte van het dienstverband.
- 2.29 Hoofregel is dat een vennootschap niet gehouden is een vergoeding aan de bestuurder te voldoen bij het verstrijken van de overeengekomen termijn. Tegen die achtergrond kan de introductie van een maximale benoemingsduur een groot nadeel zijn voor de bestuurder.

¹⁰ *The Combined Code on Corporate Governance*, juli 2003, pagina 12.

¹¹ Denk bijvoorbeeld aan het ontbreken c.q. verliezen van de loondoorbetalingsverplichting bij ziekte en aanspraken op bepaalde uitkeringen.

Onoverkomelijk is dat niet. In de praktijk kan dit worden opgelost door hierin contractueel te voorzien, zoals thans al plaatsvindt.

- 2.30 De maximale ontslagvergoeding wijkt af van de algemeen geaccepteerde en gevolgde kantonrechttersformule. Ook dit leidt tot onzekerheid. Zo zou een werknemer die al geruime tijd bij de vennootschap in dienst is bij promotie tot bestuurder in een financieel aanmerkelijk slechtere positie kunnen komen bij beëindiging van het dienstverband. Hoe hiermee omgegaan dient te worden, is onduidelijk. Een oplossing zou kunnen zijn dat de vennootschap voorafgaande aan de promotie van de werknemer zijn anciënniteit contractueel veilig stelt.
- 2.31 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan dat de arbeidsrechtelijke positie van de bestuurder van een beursvennootschap gecontinueerd wordt. Enkele bepalingen uit het arbeidsrecht die de bij beursvennootschappen verlangde flexibiliteit beperken, zoals het opzegverbod bij ziekte en de bescherming bij voortzetting van de arbeidsovereenkomst, kunnen buiten toepassing blijven. Dat laatste zou vanzelfsprekend een wetswijziging vereisen.

Tegenstrijdige belangen

- 2.32 Wij verwijzen naar ons commentaar dat hieronder bij de bespreking van de tegenstrijdige belangen van commissarissen is opgenomen en eveneens betrekking heeft op (de positie van) de raad van bestuur.

Raad van commissarissen

Onafhankelijkheid

- 2.33 De bepalingen betreffende de onafhankelijkheid van commissarissen zijn ontleend aan de rapportage over goed ondernemerschap elders.¹² De in de Code opgenomen criteria voor onafhankelijkheid zijn deels overgenomen en deels uitgebreid.¹³ Met uitzondering van maximaal één persoon dienen alle commissarissen onafhankelijk te zijn. Als gevolg hiervan zal het in de toekomst niet mogelijk zijn meer dan één oud-bestuurder te benoemen. Naast die ene oud-bestuurder kan geen tweede 'afhankelijke' persoon als commissaris worden benoemd. Voor een representant van de grootaandeelhouder (reeds bij 10% of meer) naast de oud-bestuurder, is bijvoorbeeld geen plaats.
- 2.34 Wij vinden deze aanpak streng en praktisch gesproken minder wenselijk. Naast deskundigheid zijn ten behoeve van goed toezicht betrokkenheid en ervaring met de onderneming en de sector waarin zij actief is van groot belang. Met de strikte criteria voor onafhankelijkheid en het dwingende karakter daarvan, lijkt het er op dat de balans doorslaat naar onafhankelijkheid. Daarbij dreigt ons inziens het gevaar dat de RvC op (te) grote afstand van de vennootschap komt te staan. Dit verdient naar ons oordeel heroverweging. Voorts zou welkom zijn dat het criterium 'een belangrijke zakelijke relatie' nader wordt toegelicht.

¹² *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, Derek Higgs, januari 2003, pagina 5 en 81 en *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 4 november 2002, pagina 11.

¹³ Het *Report of The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 4 november 2002, pagina 62-63 geeft aan wat moet worden verstaan onder het begrip 'onafhankelijk': de bestuurder, dan wel een lid van de RvC mag, afgezien van zijn bestuurderschap, geen enkele relatie hebben met de vennootschap waaraan hij (materiële) waarde kan ontleen. De navolgende relaties worden in dat rapport niet als onafhankelijk beschouwd: (i) voormalige werknemers (periode van vijf jaar voorafgaand aan de benoeming), (ii) betaalde adviseurs van de vennootschap, (iii) kruisverbanden en (iv) degene die een aandelenbelang houdt van 30% of meer in de vennootschap.

- 2.35 Het vorenstaande geldt eens te meer nu naar onze opvatting vanwege de aanzienlijk aangescherpte regeling voor het oplossen van (de schijn van) tegenstrijdige belangen minder behoefte bestaat aan deze regels omtrent onafhankelijkheid van de RvC.
- 2.36 **Aanbeveling:** Wij geven in overweging de reikwijdte van de veronderstelde afhankelijkheid van commissarissen te beperken.

Tegenstrijdige belangen

- 2.37 De Code ziet op de situatie waarin de besluitvorming of afweging van belangen van de vennootschap door de belangen van de bestuurders en/of commissarissen beïnvloed zou kunnen worden of de schijn van beïnvloeding zou kunnen ontstaan.
- 2.38 De internationale ontwikkeling op het gebied van het tegengaan van (de schijn van) een tegenstrijdig belang is naar ons oordeel reeds zo ver ontwikkeld¹⁴ dat hierop geen 'pas toe of leg uit'-regel van toepassing zou moeten zijn maar slechts een 'pas toe'-regel.
- 2.39 Daarnaast valt niet in te zien waarom het principe dat elke vorm en schijn van belangenverstremgeling dient te worden vermeden niet ook voor commissarissen zou moeten gelden, waarbij wederom geldt dat van 'pas toe of leg uit' geen sprake kan zijn maar slechts van 'pas toe'. Dit heeft bovendien voor een belangrijk deel tot gevolg dat de noodzaak voor bepalingen omtrent onafhankelijkheid van commissarissen minder aanwezig is.
- 2.40 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan de 'pas toe of leg uit'-regel voor wat betreft tegenstrijdige belangen te vervangen door verplichte naleving daarvan ('pas toe') door bestuurders en commissarissen. Het principe dat elke vorm van schijn van belangenverstremgeling dient te worden vermeden zou ook op commissarissen van toepassing dienen te worden verklaard.

One tier-bestuursstructuur

- 2.41 De Commissie formuleert als principe dat de samenstelling en het functioneren van een *one tier*-bestuur dat bestaat uit leden die zijn belast met de dagelijkse gang van zaken en leden die daarmee niet belast zijn, zodanig moeten zijn dat een behoorlijk en onafhankelijk toezicht is gewaarborgd.
- 2.42 De aandacht in de Code voor deze bestuursstructuur is begrijpelijk. In de praktijk bestaat hier behoefte aan. In het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten is het *one tier*-bestuur uitgangspunt. In ons rechtsstelsel is echter tot op heden alom aanvaard dat de functies van bestuurder en commissaris niet verenigbaar zijn. Onze wetgever gaat uit van collegiaal bestuur en gezamenlijke verantwoordelijkheid. Is het tegen die achtergrond wenselijk bestuur en toezicht daarop binnen één en hetzelfde orgaan onder te brengen?
- 2.43 De Commissie vindt van wel. De gedachte is een zelfde soort bescherming ten behoeve van goed bestuur aan te brengen als geldt bij een *two tier*-bestuur. Zo is bepaald dat de meerderheid van het *one tier*-bestuur uit *non executives* bestaat en de voorzitter niet belast is met de dagelijkse gang van zaken van de vennootschap. De Engelse gedachte dat de

¹⁴ Vergelijk in dit verband het rapport van de commissie Peters uit 1997, de *OECD Principles of Corporate Governance*, 1999, en het *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, 4 november 2002.

rol van de CEO en de rol van de voorzitter van het bestuur strikt gescheiden dienen te zijn, wordt hiermee gevolgd.¹⁵

- 2.44 Nu onze wet bestuur en toezicht daarop duidelijk scheidt en het in de Nederlandse verhoudingen onduidelijk is wat de consequenties zijn van het in de voorgestelde zin hiervan afwijken, lijkt ingrijpen door de wetgever geboden. Een suggestie voor wetswijziging van de kant van de Commissie lijkt op zijn plaats. Daarbij zal bijzondere aandacht besteed dienen te worden aan het aansprakelijkheidsregime van de *non executives*.
- 2.45 **Aanbeveling:** Wij bevelen aan nader aandacht te besteden aan het wettelijk kader van het *one tier*-bestuur en daarbij duidelijkheid te verschaffen ten aanzien van de aansprakelijkheid van de *non executives*.

De (algemene vergadering van) aandeelhouders

Invloed van de algemene vergadering van aandeelhouders

- 2.46 De Commissie formuleert als *best practice* bepaling dat het stemrecht op financieringspreferente aandelen wordt gebaseerd op de reële waarde van de kapitaalinbreng en adviseert boek 2 BW zodanig te wijzigen dat het voor preferente aandelen mogelijk wordt het stemrecht niet langer te koppelen aan de nominale waarde (zoals gebruikelijk) maar aan de reële waarde van de kapitaalinbreng.
- 2.47 De Commissie beoogt te realiseren dat het stemrecht van financieringspreferente aandelen in balans wordt gebracht met de kapitaalinbreng. Op zichzelf wordt die gedachte onderschreven. Zou dit echter ook niet voor andere soorten aandelen moeten gelden? Ook de praktische uitvoerbaarheid hiervan roept de nodige vragen op, bijvoorbeeld per welke datum (slechts het moment van uitgifte of ook later?) een extra storting wordt gewaardeerd voor het daarbij behorende stemrecht.
- 2.48 **Aanbeveling:** Wij geven de Commissie in overweging ter verduidelijking een nadere uitwerking en toelichting van deze *best practice* bepaling in de Code op te nemen.

Belangrijke bestuursbesluiten

- 2.49 Ter nadere invulling van het uitgangspunt dat de AvA een zodanige invloed dient te kunnen uitoefenen op het beleid van het bestuur en de RvC dat zij een volwaardige rol speelt in het systeem van *checks and balances* in de vennootschap, is in de Code een aantal *best practice* bepalingen inzake belangrijke bestuursbesluiten opgenomen.
- 2.50 Bij structuurvennootschappen behoeft een aantal voorgenomen bestuursbesluiten de goedkeuring van de RvC. Met de door ons voorgestelde afschaffing van het verplichte structuurregime zou dit komen te vervallen. Wij zouden het aan de aandeelhouders willen overlaten of, en zo ja in hoeverre, zij de RvC hier een (statutaire) taak willen geven. Mede gezien de gegroeide praktijk en de relatieve afstand tussen aandeelhouder en bestuur lijkt het verstandig om de RvC hier een belangrijke rol te (blijven) geven. Wij achten het in elk geval raadzaam dat de AvA kan kennisnemen van het standpunt van zowel bestuur als RvC indien een besluit aan de AvA ter besluitvorming of informatie wordt voorgelegd.
- 2.51 Indien het karakter of de identiteit van de onderneming dreigt te wijzigen door een bestuursbesluit, dan zouden de aandeelhouders aan een wezenlijk andere vennootschap

¹⁵ *The Combined Code on Corporate Governance*, juli 2003, pagina 5 en 6.

kapitaal gaan verschaffen. Daarom is het goed dat dergelijke besluiten worden voorgelegd aan de AvA. Dit is ook de gedachte achter het voorgestelde artikel 2:107a BW. Die gedachte ondersteunen wij. Ook ondersteunen wij de suggestie van de Commissie tot verbetering van de maatstaf voor verplichte voorlegging aan de AvA. De nominale (balans)waarde van het eigen vermogen is tamelijk willekeurig en zegt meestal weinig over de werkelijke waarde van de onderneming.

- 2.52 Wij achten de hierboven beschreven verplichte voorlegging van bestuursbesluiten aan de AvA zo wezenlijk dat wettelijke verankering op zijn plaats is en dat deze verplichting ook zou moeten gelden voor niet-beursvennootschappen. Voor laatstbedoelde vennootschappen zal dan wel een andere maatstaf moeten worden gekozen voor marktwaarde, bijvoorbeeld de door een deskundige vast te stellen waarde in het economisch verkeer.
- 2.53 **Aanbeveling:** Wij geven in overweging als *best practice* bepaling te formuleren dat de AvA, bij 'belangrijke' bestuursbesluiten die aan de AvA ter goedkeuring of informatie worden voorgelegd, altijd kan kennismaken van het standpunt van het bestuur en de RvC. De voorgestelde verbetering voor de maatstaf voor aan de AvA voor te leggen besluiten verdient steun.

Verantwoordelijkheid institutionele beleggers

- 2.54 De Code geeft als principe dat institutionele beleggers niet alleen een verantwoordelijkheid hebben jegens hun achterliggende begunstigen of beleggers maar ook jegens de vennootschappen waarin wordt belegd. Zij dienen voorts op zorgvuldige wijze te beoordelen of zij gebruik willen maken van hun rechten als aandeelhouder. De *best practice* bepalingen schrijven voor in hoeverre institutionele beleggers moeten zorg dragen voor transparantie jegens hun belanghebbenden.
- 2.55 Institutionele beleggers hebben in de eerste plaats de verantwoordelijkheid zich te richten naar de belangen van hun begunstigen of beleggers.¹⁶ Het is immers hun vermogen dat wordt belegd. Dit leidt in de regel tot actief aan- en verkopen, al dan niet gestoeld op een beleggingsbeleid. Het stimuleren daarvan door middel van deze *best practice* bepalingen is te billijken. De vraag is overigens hoe buitenlandse institutionele partijen verplicht kunnen worden tot naleving van die bepalingen.
- 2.56 Onduidelijk is evenwel waarom er ook een verantwoordelijkheid zou bestaan jegens de vennootschappen waarin wordt belegd en waar die uit bestaat, anders dan uit het uitvoering geven aan de *best practice* bepalingen voor institutionele beleggers, die overigens alle zien op de relatie jegens de belanghebbenden. Een achterliggende redengeving van de Commissie voor dit deel van het vermelde principe ontbreekt. Het zou opgevat kunnen worden als de introductie van een stemplicht in plaats van een stemrecht. Wij vermoeden dat het verband houdt met de gedachte dat deze verplichting complementair is aan de voorgestelde versterking van de positie van aandeelhouders; willen aandeelhouders meer bevoegdheden dan zullen zij daar gebruik van moeten maken. Alhoewel wij ons daarin kunnen vinden, leidt dit naar onze mening niet tot een verantwoordelijkheid van institutionele beleggers jegens de vennootschap zoals bedoeld lijkt. Net zo min als die verantwoordelijkheid geldt voor andere (niet-institutionele) aandeelhouders.

¹⁶ Vergelijk de *ICGN Statement on Institutional Responsibilities* van het International Corporate Governance Network, laatstelijk gewijzigd op 11 juli 2003.

- 2.57 **Aanbeveling:** Wij geven de Commissie in overweging de voorgestelde verantwoordelijkheid van institutionele beleggers jegens de vennootschappen waarin wordt belegd te verduidelijken.¹⁷

Openbaarmaking, naleving en handhaving (IV)

- 2.58 Wij verwijzen naar onze opmerkingen die hiervoor gemaakt zijn naar aanleiding van de preambule.

3. Tot slot

- 3.1 Wij kijken uit naar publicatie van de definitieve versie van de Code. Wij zijn gaarne bereid onze reactie nader toe te lichten of met de Commissie hierover nader van gedachten te wisselen. U kunt daartoe contact opnemen met ondergetekenden (010-4042395).
- 3.2 Wij merken hierbij op dat deze reactie de mening van ondergetekenden en enkele kantoorgenoten weergeeft.
- 3.3 Een elektronische versie van deze reactie zonden wij reeds aan de Commissie. Wij hebben er geen bezwaar tegen dat deze reactie op de website van de Commissie wordt geplaatst.

Hoogachtend,

L.J. Verhoeff
W.W. de Nijs Bik
B.T.B. Siemers

¹⁷ Wij geven de commissie daarbij in overweging de *ICGN Statement on Institutional Responsibilities* van het Internationaal Corporate Governance Network te volgen en te toetsen in hoeverre de specifieke daarin opgenomen aanbevelingen in Nederland toepasbaar zijn.